

Cenário

Gostaríamos de fazer uma analogia na carta desse mês entre a situação existencial do ministro Haddad e a série da Netflix *Bebê Rena* (excelente série e com ótimas atuações por sinal). Assim como na série, nosso ministro e comediante fiscal de ocasião, vive espremido entre duas companhias perigosas, a do seu apoiador e organizador de roteiros, que na série é o personagem Darrien - produtor de arte que ajuda o protagonista em troca de alguns “caros favores”, como faz o Centrão com nosso ministro, onde os “favores” vão ficando cada vez mais caros e perigosos ao longo do tempo. E do outro lado temos Matha Scott, a fã número um do *Bebê Rena*, que no caso do nosso ministro *rena* seria o presidente Lula – fã número um do titular da Fazenda e garantia de palmas em suas sessões de comédia fiscal, porém assim como na série, garantia também de pânico e apavorantes sessões de vergonha e humilhação pública com nossa *rena* em torno da sua agenda econômica.

Assim como na série, o protagonista começa a perder noção da realidade e o peso dessas duas companhias tóxicas vai transformando sua vida num caos e sufocando sua comunicação com seu público. Muito parecido com o que temos observado na vida brasileira dos últimos tempos, com as sessões de comédia fiscal ficando cada vez mais tensas e perigosas. Porém, a exemplo do que vemos na série, também entendemos o que será o desfecho do capítulo final da *rena* candanga, onde a realidade se imporá, goste disso o nosso elenco ou não. E como na série, o amigo Centrão (aquele dos “favores”) sairá sem maiores custos, ficando todos o ônus do choque de realidade com a *rena* e o seu principal fã. Que nos digam isso os níveis atuais do juro e do câmbio.

Os preços atuais já denotam muito claramente esse elevadíssimo nível de tensão e daqui para frente vai ficando cada vez mais difícil insistir no caminho da distopia fiscal, criando-se em nossa opinião o ambiente para que algum ajuste corretivo se apresente. Valendo lembrar que parte grande dessa nova rodada de pedaladas fiscais mirava o resultado das eleições municipais de 2024. O resultado não poderia ter sido mais apavorante para o PT. Saiu com apenas uma capital - Fortaleza, passou vergonha em São Paulo, registrou menos vitórias que partidos irrelevantes como PSDB, e viu do outro lado um folgado passeio das correntes políticas mais à direita. Isso deixará cicatrizes profundas e uma boa dose de enfraquecimento nas correntes internas e mais ferozes do PT, além de impor uma agenda política mais aberta ao governo, possivelmente com alguma reforma ministerial no fim desse ano que reconheça o novo peso do amigo Centrão, incluindo suas correntes mais à direita.

Diante desse quadro as performances do mês foram as seguintes: Ibovespa -1,59%, Dólar +6,18% e S&P500 -0,10%.

O elemento novo no cenário a ser observado agora é o desfecho político dos EUA, que tem apresentado uma agenda eleitoral animada e cada vez mais parecida com o Brasil, onde distopia fiscal parece dar o tom para os políticos populistas tanto de esquerda quanto de direita. Isso ocorre em diferentes países, existindo agentes de mercado, inclusive, que pensam que no caso dos EUA o peso e a disfuncionalidade fiscal poderão ser ainda maiores em mãos republicanas.

Nos parece que o Brasil já precificou muito do cenário adverso e que independente de preferências ou opiniões políticas, adiante, alguns pequenos ajustes ocorrerão, fazendo com que o drive dos mercados saia do terreno macro para dar mais peso ao tema micro, com resultados que podem ser auspiciosos nesse fim de ano.

Portfólio FIA's

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de -1,72%, versus o Ibovespa negativo em -1,59%.

O mês foi levemente negativo em Renda Variável dada a precificação já estressada dos ativos e o foco direcionado para o campo macro com as possíveis definições internas de algum pacote fiscal, juntamente com o desfecho do embate eleitoral nos EUA. Isso causou pressão nos mercados cambiais, com efeito especialmente negativo em LATAM diante das crescentes probabilidades de Trump sair vencedor do pleito.

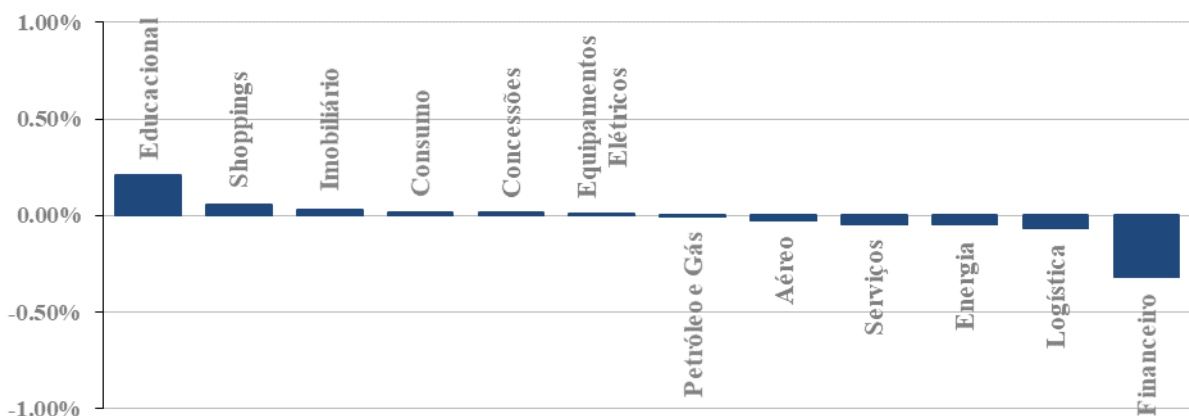
O quadro de deterioração relativa entre companhias mais sensíveis a atividade doméstica segue se verificando. Parte disso deve-se ao próprio efeito protetivo que a alta do dólar causa em companhias exportadoras, bem como ao aspecto da maior sensibilidade a taxa Selic por parte dos nomes domésticos. Isso que explica a grande discrepância de desempenho que observamos entre o Ibovespa e o SMLL.

Os resultados corporativos divulgados até a virada do mês trouxeram algum alento aos mercados, com Bancos melhorando seus ROEs e apresentando qualidade de crédito bastante saudável em suas carteiras, além de resultados até aqui positivos no terreno dos *Malls* e das Construtoras.

No campo positivo no mês tivemos o setor de Educação, impulsionado por rumores de possíveis novas e importantes rodadas de M&As acelerando o processo de consolidação setorial. Acompanhado pelo bom desempenho de *Malls*.

No campo negativo tivemos os setores Financeiro e de Logística, sofrendo pressão com as tensões em torno da elevação da Selic para patamares mais próximos de 12%aa ao final do ano.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



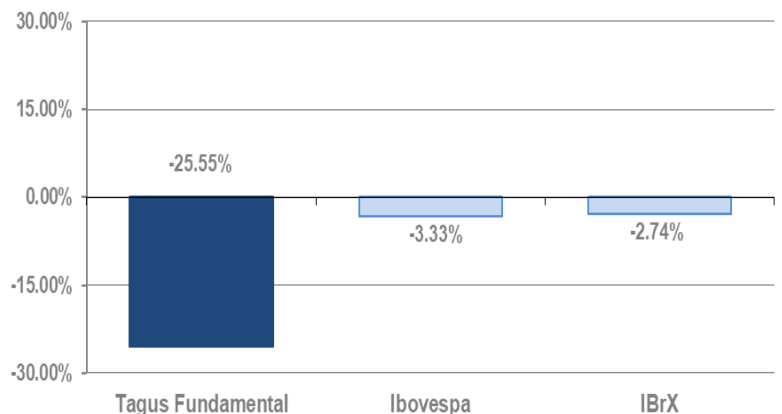
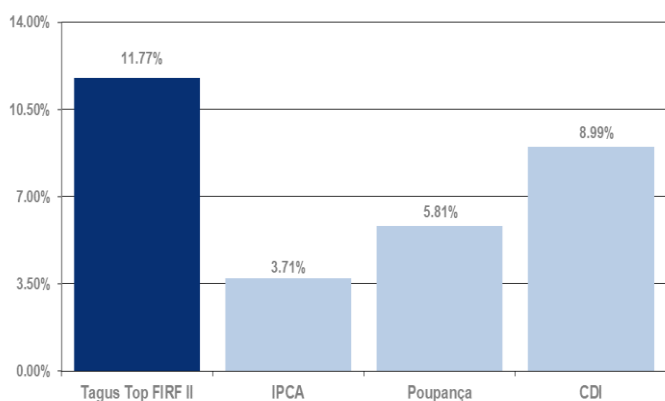
Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência encerraram o mês respectivamente com os seguintes retornos: 0,98% e 0,96% *versus* um CDI de 0,92% no período.

Os mercados de crédito seguem amplamente líquidos e o ritmo do mercado primário segue forte. Valendo mencionar no mês captações grandes como: debêntures de Vale e LFs de Itaú, confirmando o apetite do mercado por novos títulos e a busca focada em elevada escala de capital no caso dos grandes nomes. Apesar de um quadro ainda bastante saudável, o ritmo de fechamento dos spreads já se mostra bem mais suave e o próprio ritmo de captações em Fundos de Crédito também aponta algum nível de acomodação. Dessa forma, saindo dos grandes nomes e da primeiríssima linha, já vemos mais briga por preços, como foi o caso do cancelamento das programadas debêntures de Tigre em função de condições menos amigáveis em preço. Isso nos parece que será a realidade do final do ano, com os mercados mais seletivos e cautelosos em termos de nomes, além de novas rodadas de contas e precificações com vistas a entender mais a fundo os impactos da elevação da Selic nos balanços corporativos.

Em termos de movimentação de portfólio, elevamos um pouco nossa parcela de caixa nos fundos para patamares mais próximos de 13 a 15% e estamos fazendo mapeamentos em FIDCs de alta qualidade com vistas a aumentar levemente a exposição a risco nessa classe. Onde ainda se observam prêmios muito interessantes ajustados ao risco equivalente.

Rentabilidades 2024



*Em virtude da não divulgação oficial do IPCA até o momento, optamos por utilizar a expectativa do mercado.

Fonte: Relatório Focus - BACEN

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Paulo Levy
Tel. 21 3202-9603
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

Alexandre Vilela
Tel. 21 3202-9606
alexandre.vilela@tagusinvestimentos.com.br

RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo
Tel. 21 3202-9610
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9600
atendimento@tagusinvestimentos.com.br

EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu
Tel. 21 3202-9605
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa
Tel. 21 3202-9601
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho
Tel. 21 3202-9613
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu
Tel. 21 3202-9613
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br



Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta para compra de cotas do Fundo. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. LEIA O PROSPECTO, QUANDO APLICÁVEL, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os fundos de ação e multimercados com ação podem estar expostos a significativa concentração de ativos de poucos Emissores, com os riscos daí decorrentes.

O fundo Tagus Fundamental FIA tem derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A Tagus Investimentos não se responsabiliza por eventuais decisões de investimento que possam ser tomadas com base nessas informações. A rentabilidade do Ibovespa e do CDI são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo dos fundos. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM. CNPJ: 59.281.253/0001-23 Praia de Botafogo, 501 Rio de Janeiro - RJ - Brasil Telefone: +55 21 3262 9600 Telefone: 0800 7722 827E-mail: sac@btgpactual.com. Gestor: Tagus Investimentos LTDA., com sede na Praia de Botafogo, 300 – Loja 101, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-905, CNPJ 04.369.038/0001-97, telefone +55 (21) 3202-9600, e-mail atendimento.fundos@tagusinvestimentos.com.br, site www.tagusinvestimentos.com.br.